

# Macro & Mercati

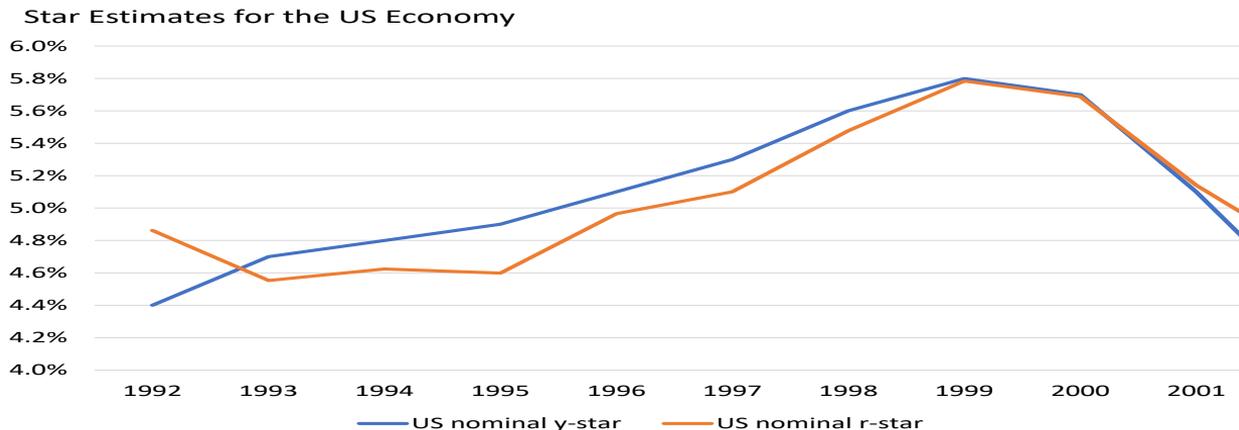
## Higher for Longer 2.0

Alessandro Tentori

Febbraio 2024

# Astrologia monetaria negli anni 90

Aumento del potenziale di crescita economica e del tasso naturale di interesse



Nominal	1993	1999	2023
Y-star	4.7%	5.8%	3.5%
R-star	4.6%	5.8%	3.0%
UST 10y	5.8%	6.4%	3.9%

Source: AXA IM, Bloomberg

## Boom boom (non la canzone di John Lee Hooker)

Come si arrivò al boom degli anni 90?

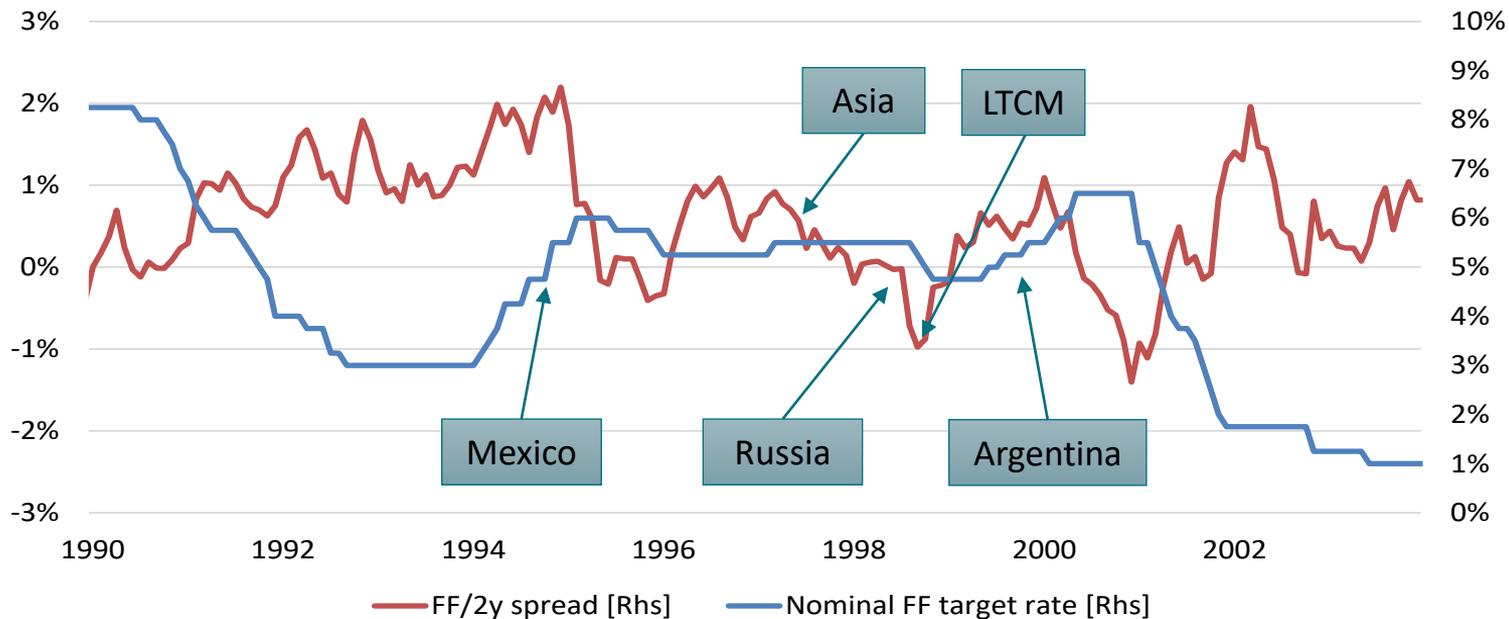
Causa	Effetto
<b>Crollo del prezzo del greggio</b>	Riduzione dei costi (manifattura, trasporti)
<b>Riforme del welfare</b>	Personal Responsibility and Work Opportunity Act
<b>Politiche fiscali «neoliberal»</b>	Struttura fiscale «egalitarian», «Third Way Politics»
<b>Rivoluzione informatica</b>	Aumento posti di lavoro, aumento produttività
<b>NAFTA</b>	Vantaggi competitivi, riduzione costi dei beni di scambio
<b>Eccesso di risparmio</b>	Liquidità disponibile per consumi e investimenti
<b>Generazione dei Millennials</b>	Aumento one-off dei consumi

Source: AXA IM, Wikipedia

# Shock esogeni

Politica monetaria USA dalla recessione post-S&L alla «New Economy»

Federal Reserve: Policy Expectations in the 90s



Source: AXA IM, Bloomberg

## Tasso naturale

Un concetto limpido in teoria, ma molto vago in pratica

<b>Live</b>	<b>Fed (FF=5.5%)</b>	<b>ECB (DF=4%)</b>
R-star	2.2%	1.0%
Long-run inflation	2.0%	2.0%
Nominal r-star	4.2%	3.0%
Market (OIS 5y1m)	3.5%	2.5%
<b>Year 2000</b>	<b>Fed (FF=6.5%)</b>	
R-star	3.7%	
Long-run inflation	2.0%	
Nominal r-star	5.7%	
UST 10y	5.1% - 6.7%	

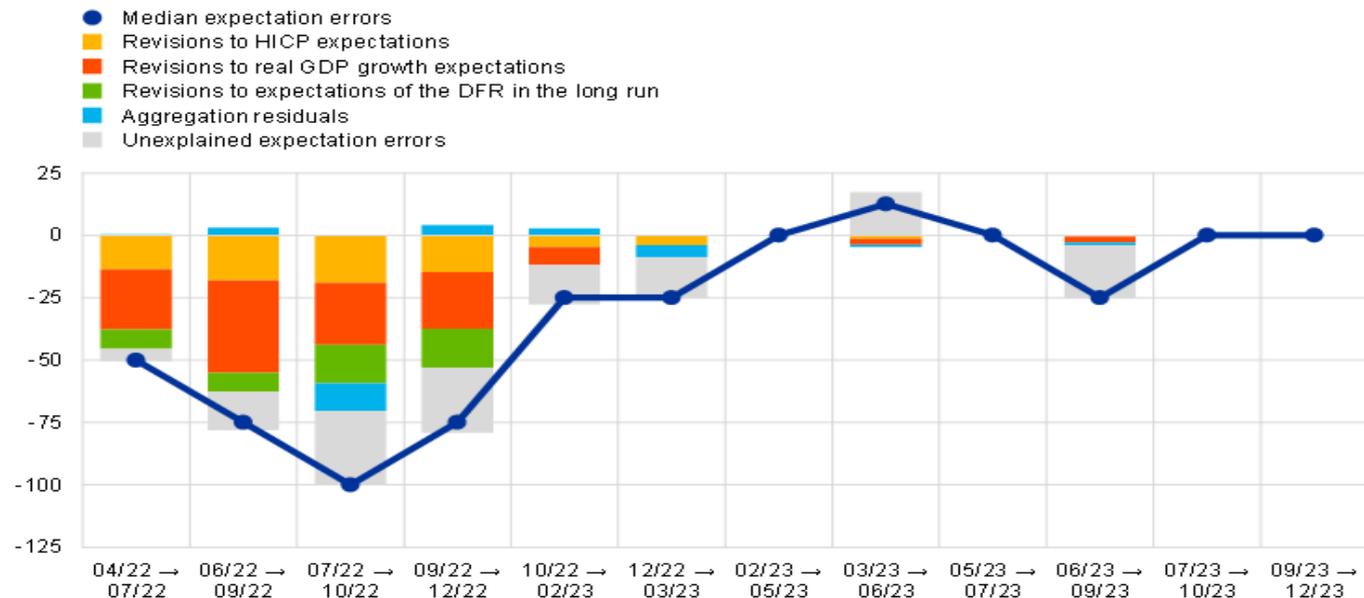
Source: AXA IM, Bloomberg // Brand et al (2023), *Estimates of the Natural Interest Rate for the Euro Area*, ECB Bulletin 1/24

## ECB watchers “bocciati”

Gli esperti di politica monetaria euro hanno accumulato una serie di errori nel 2022

### Decomposition of expectation errors three Governing Council meetings ahead

(basis points)



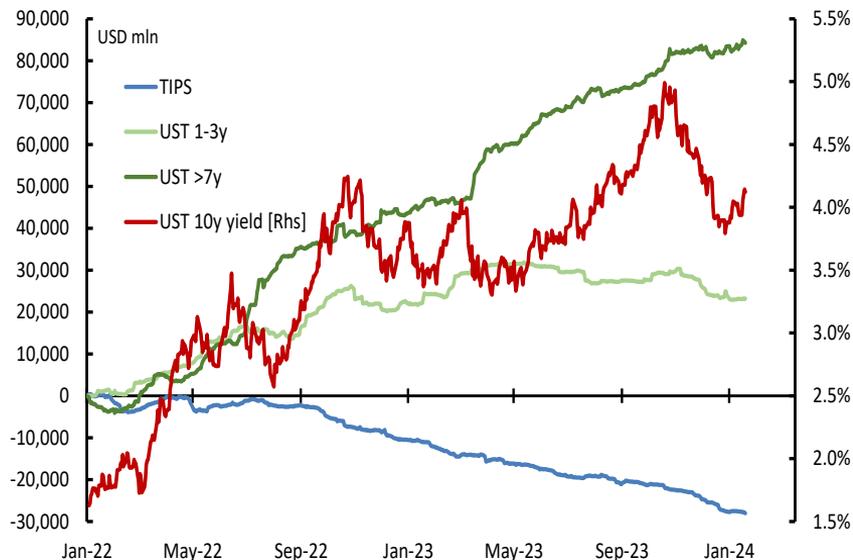
Source: Blake et al (2024), *Policy Expectation Errors During the Recent Tightening Cycle*, ECB Bulletin 1/24

# Flussi & positioning

Continua l'interesse per la duration, ma i trader la pensano diversamente

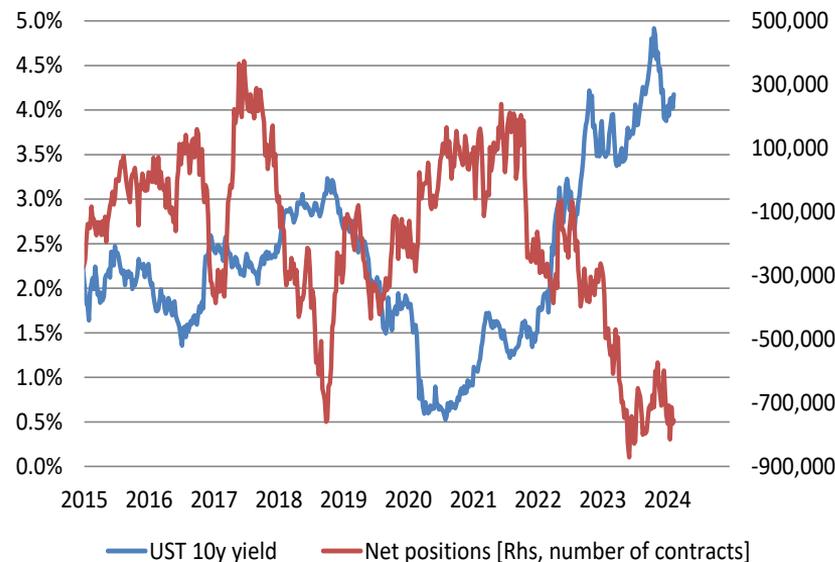
## Stabilizzazione sul comparto a duration breve...

Treasury ETF Flows - Cumulated



## ...rimane un importante corto «speculativo»

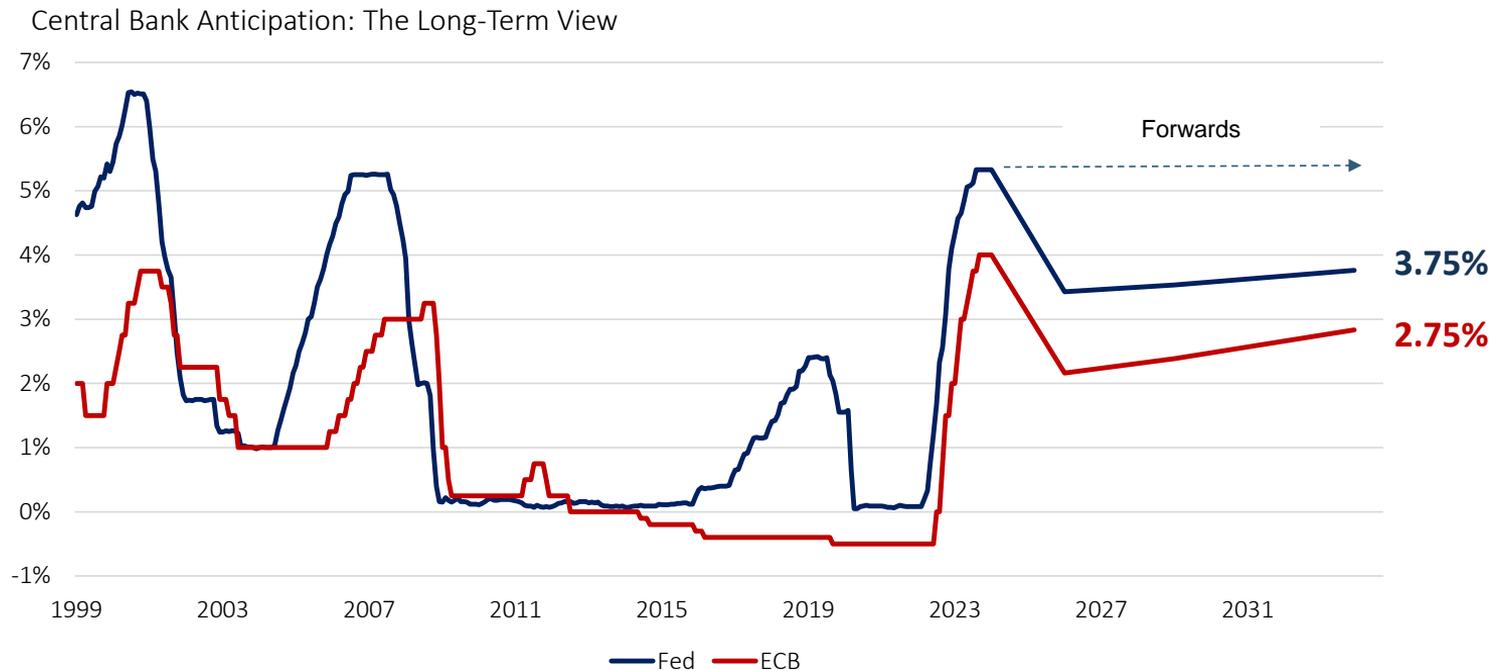
CFTC Treasury Positioning



Source: AXA IM, Bloomberg

# Aspettative nel lungo periodo

Il ritorno a «lower-for-longer» non è prezzato dai mercati



Source: AXA IM, Bloomberg

# Volatilità

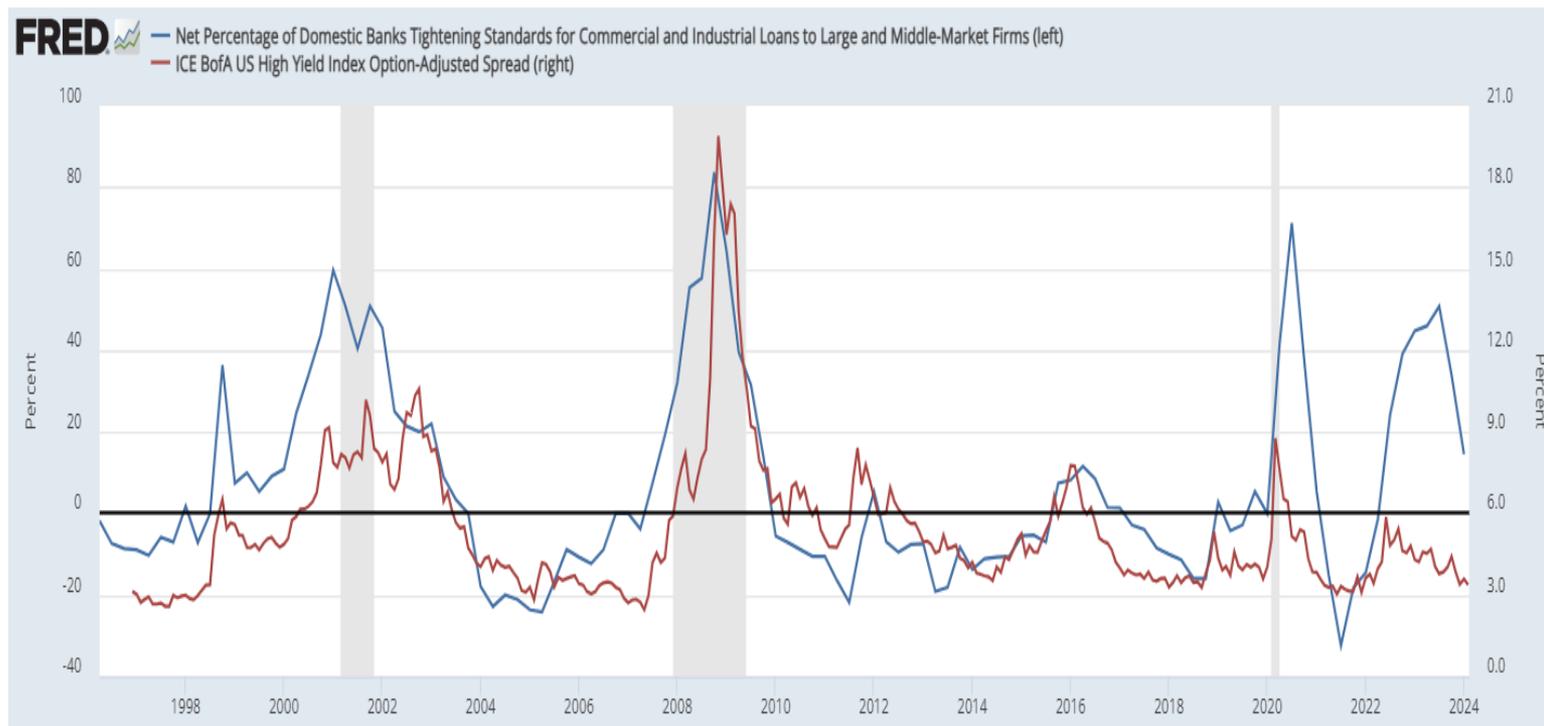
Il rischio del mercato obbligazionario è molto alto rispetto alla media storica e al rischio azionario



Source: AXA IM, Bloomberg

# Credito

## Migliorano ancora le condizioni creditizie del sistema bancario USA



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

# Avvertenze legali

**Il presente documento è destinato unicamente a Soggetti collocatori o investitori professionali / istituzionali, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica.**

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenute nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né AXA Investment Managers si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata.

A cura di AXA IM Paris – Sede Secondaria Italiana., Corso di Porta Romana, 68 – 20122- Milano, sito internet [www.axa-im.it](http://www.axa-im.it).

© AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.